

宏观周报 20220120

LPR 仍有下行可能，下次降息窗口在 3 月

2022 年 01 月 20 日

- 降准降息不足以推动银行中长期资金成本的显著下行，因此本月 5 年期 LPR 报价未能下调 10bp。

2021 年两次降准使得 2021 年年末 11 家报价行资金成本下行近 5bp，中长期资金成本下行幅度约为 1.6bp。2019 年改制以来，有资格参加每月 LPR 报价的银行共 18 家，其中 11 家为 A 股上市银行。根据 2021 年 3 季度财报数据推算，2021 年 7 月以来的两次降准为 11 家报价行释放了 1.2 万亿元流动性，可降低其资金成本约 160 亿元。考虑到 2021 年 12 月 7.23 的货币乘数，根据银行计息负债成本规模测算，降准大约可降低银行资金成本近 5bp（表 1）。报价行定存规模约为吸纳存款规模的 46%，定存利率平均值为 2.16%，粗略计算降准所带来的中长期资金成本下行幅度约为 1.6bp。

MLF 余额在银行负债端占比不足 3%，因此中长期资金成本下行规模仍不及 5bp，不足以推动 5 年期 LPR 报价下行 10bp。2019 年 LPR 改制后，各报价行在 MLF 利率的基础上加点报价，加点幅度主要取决于各行自身资金成本、市场供求、风险溢价等因素。根据过往经验，MLF 利率降低 10bp 可促使 1 年期 LPR 以同等规模跟随下调，5 年期 LPR 降幅为其 1/2。截至 2021 年 3 季度，11 家报价行“向中央银行借款”规模仅占其负债端的 2.5%，本次降息 10bp 不能撬动银行综合负债成本的显著下行。因此本月银行中长期资金成本的下行幅度仍不及 5bp，5 年期 LPR 未能下行 10bp（图 1）。

- 在美联储或将更早加息的预期下，开年降息是更好地政策选择。美联储加快 tapering 规模或将促使其于 2022 年 1 季度末开启加息周期。在年内加息 3 次或以上的预期下，中美利差已大幅收窄（图 2）。我国尽早降息将有利于人民币汇率稳定、避免资金大规模出逃。
- 在央行“以进促稳”的敦促下，我们认为下次降准降息窗口在 3 月份。2022 年 1 月 18 日刘国强副行长对稳增长的货币政策如何发力进行了解释，提出要“充足发力”、“精准发力”、“靠前发力”，“哀莫大于心死”的发言更是点燃了市场情绪。2021 年 12 月以来，总量宽松政策已全面开启，然而 2008 年后接连 2 次以上的降息情况还未出现过。我们认为央行 2022 年 2 月将保持利率稳定，最早的降准降息窗口或在 2022 年 3 月份。

- 风险提示：疫情扩散超预期，国内外政策超预期

证券分析师 陶川

执业证号：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

相关研究

1、《宏观周报 20220117：GDP 4%背后的降息逻辑与演绎》

2022-01-17

2、《宏观周报 20220104：地方政府调整专项债用途透露了什么信号？》2022-01-04

3、《宏观月报 20211230：拜登基建不及市场预期如何影响全球碳中和？》2021-12-30

4、《宏观周报 20211228：2022 年财政和货币将如何配合？》2021-12-28

5、《宏观月报 20211227：基建股会在 2022 年一季度跑赢大盘吗？》2021-12-27

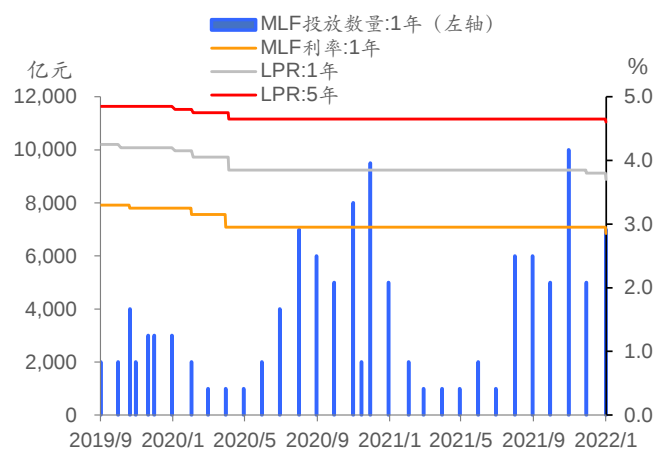
表 1: 2020 年两次降准使得 11 家上市 LPR 报价行资金成本下行近 5bp

11家A股上市报价行	规模合计 (亿元, 2021/9)	占比
负债合计	1,582,680	
吸收存款	1,200,174	75.8%
其中定期存款约为:	556,173	35.1%
同业和其它金融机构存放款项	150,686	9.5%
应付债券	96,833	6.1%
向中央银行借款	40,215	2.5%
资金成本	2,802,694	
货币乘数 (2021/12)		7.23

	降准释放流动性 (亿元)	减少利息支出 (亿元)	资金成本降低规模 (bp)
直接影响	12,002	160	0.57
货币乘数效应下	86,798	1397	4.99

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 1: MLF 利率与 LPR 报价



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 中美利差大幅缩窄



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36422

